

Inhaltsverzeichnis

| | |
|--|-----------|
| Vorwort | V |
| Inhaltsverzeichnis | VIII |
| Abkürzungsverzeichnis | XVIII |
| A. Strategische Zielsetzung des Portfoliomanagements: Performance | 1 |
| <i>I. Marktabhängige Performance-Komponenten</i> | 3 |
| 1. Renditen | 3 |
| 2. Risiken | 8 |
| a. Volatilität | 9 |
| b. Betafaktor | 15 |
| c. Tracking Error und Residualvolatilität | 16 |
| d. Semivarianz, Lower Partial Moments und Ausfallwahrscheinlichkeit | 20 |
| e. Value-at-Risk | 25 |
| f. Schiefe (Skewness) und Wölbung (Kurtosis) | 33 |
| g. Mean-Gini-Koeffizient und stochastische Dominanz | 35 |
| 3. Liquidität | 40 |
| 4. Zeithorizontaspekte der Performance | 40 |
| <i>II. Investorspezifische Performancepräferenzen</i> | 44 |
| <i>III. Benchmarks</i> | 46 |
| 1. Benchmarks als marktorientierte Performanceziele | 47 |
| 2. Benchmarkanforderungen | 48 |
| 3. Benchmarkselektion | 50 |
| a. Standardisierte Benchmarks | 50 |
| b. Investorspezifische Benchmarks | 51 |
| 4. Benchmarkproblembereiche | 53 |
| <i>IV. Absolute Return als benchmarkfreies Performanceziel</i> | 54 |
| B. Theoretische Kernfundamente des Portfoliomanagements | 57 |
| <i>I. Portfolio- und Kapitalmarkttheorie</i> | 57 |
| 1. Rendite-Risiko-Effizienz | 57 |
| 2. Kapitalmarkt- und Wertpapierlinie | 63 |
| 3. Modellerweiterungen des CAPM | 67 |
| 4. Ein- und Mehrfaktorenmodelle | 68 |
| <i>II. Kapitalmarkteffizienz</i> | 72 |

| | |
|---|------------|
| 1. Begriff der Kapitalmarkteffizienz..... | 73 |
| a. Kursorientierte Markteffizienz..... | 73 |
| b. Performanceorientierte Markteffizienz..... | 75 |
| 2. Praktische Bedeutung von Kapitalmarkteffizienz | 76 |
| 3. Markteffizienzforschung | 76 |
| a. Ziele | 76 |
| b. Methodologische Problembereiche | 77 |
| c. Erkenntnisse der Diskussion um die Markteffizienz | 77 |
| <i>III. Erklärungsansätze für Irrationalitäten auf Kapitalmärkten.....</i> | <i>80</i> |
| 1. Einführung in die Behavioral Finance..... | 80 |
| 2. Fads und Fashions | 82 |
| 3. Market Overreaction..... | 82 |
| 4. Mean Reversion..... | 83 |
| 5. Noise..... | 84 |
| 6. Positive Feedback..... | 85 |
| 7. Home Bias | 86 |
| 8. Informationswahrnehmungs-, -beurteilungs- und -speicherungsprozesse..... | 88 |
| <i>IV. Mikrosimulation von Finanzmärkten.....</i> | <i>89</i> |
| C. Ausrichtung des Portfoliomanagements..... | 93 |
| <i>I. Investmentphilosophie.....</i> | <i>93</i> |
| 1. Aktives Management..... | 99 |
| a. Kursvorhersagen – Prognosen | 101 |
| aa. Prophetie | 101 |
| ab. Statistik | 101 |
| ac. Prognostik | 102 |
| b. Prognosen im Portfoliomanagement..... | 102 |
| ba. Ökonomisch / qualitative Prognosen | 102 |
| bb. Ökonometrisch / quantitative Prognosen..... | 103 |
| bc. Chartanalytisch / visuelle Prognosen | 104 |
| bd. Prognosepragmatismus | 105 |
| c. Erfolg von Kapitalmarktprognosen | 107 |
| 2. Passives Management..... | 108 |
| a. Indexauswahl | 109 |
| b. Techniken der Indexabbildung | 110 |
| 3. Kombinationen aus Aktiv- und Passivmanagement | 115 |
| a. Enhanced Indexing | 115 |
| b. Core-Satellite-Ansatz..... | 116 |
| 4. Grundsätzliche Attraktivität von Assetklassen | 117 |
| a. Standardisierte Assets | 117 |
| b. Nicht standardisierte Assets..... | 119 |
| <i>II. Investmentprozess</i> | <i>121</i> |
| 1. Zielformulierung..... | 122 |

| | |
|--|------------|
| 2. Research und Prognose..... | 123 |
| 3. Strategieformulierung und Portfoliokonstruktion..... | 124 |
| 4. Wertpapierhandel | 124 |
| 5. Ergebnisanalyse und -Feedback | 125 |
| <i>III. Investmentkultur</i> | <i>126</i> |
| <i>IV. Investmentstil</i> | <i>127</i> |
| 1. Long-Term versus Short-Term..... | 128 |
| 2. Top-Down versus Bottom-Up | 129 |
| 3. Timing versus Selektion | 134 |
| 4. Universell versus speziell | 139 |
| 5. Value versus Growth | 139 |
| 6. Small Cap versus Large Cap | 140 |
| 7. Aggressiv versus defensiv | 141 |
| 8. Absolute Return-Strategien | 141 |
| a. Überblick | 141 |
| b. Absolute Return-Strategien auf Basis der Risikotragfähigkeit..... | 143 |
| c. Portable Alpha-Ansatz..... | 143 |
| d. Portfolio Insurance-Strategien..... | 148 |
| da. Stop-Loss-Strategie..... | 149 |
| db. Constant Proportion Portfolio Insurance (CPPI)..... | 149 |
| dc. Time-Invariant Portfolio Protection (TIPP)..... | 154 |
| dd. TIPP-M-Strategie..... | 157 |
| 9. Best of Two-Strategie..... | 159 |
| D. Ausgewählte Aspekte des Aktienmanagements | 163 |
| <i>I. Grundlagen der Aktienanalyse.....</i> | <i>163</i> |
| 1. Fundamentale Aktienanalyse..... | 163 |
| 2. Technische Aktienanalyse | 167 |
| 3. Einfluss von Investor Relations und Corporate Governance..... | 167 |
| 4. Bedeutung der Corporate Social Responsibility (CSR)..... | 170 |
| a. Grundlagen der CSR..... | 170 |
| b. Anlagen in Socially Responsible Investments (SRI)..... | 176 |
| <i>II. Unternehmensbewertung</i> | <i>180</i> |
| 1. Grundlagen der Unternehmensbewertung | 180 |
| 2. Einzelbewertungsverfahren zur Unternehmensbewertung | 182 |
| 3. Gesamtbewertungsverfahren zur Unternehmensbewertung | 183 |
| a. Grundlagen | 183 |
| b. Barwertorientierte Bewertungsverfahren..... | 184 |
| ba. Ertragswertmethode | 187 |
| (1) Grundlagen..... | 187 |
| (2) Berücksichtigung der Unsicherheit bei der Ertragswertmethode | 188 |
| (3) Berücksichtigung von Steuern bei der Ertragswertmethode | 197 |
| (4) Berücksichtigung der Inflation bei der Ertragswertmethode..... | 201 |

| | |
|--|------------|
| bb. Discounted Cash flow-Verfahren (DCF-Verfahren) | 203 |
| (1) Grundlagen | 203 |
| (2) Free Cash flow, Total Cash flow und Flow to Equity | 203 |
| (3) Equity-Ansatz | 209 |
| (4) Total Cash flow-Ansatz (TCF-Ansatz) | 213 |
| (5) Weighted Average Cost of Capital-Ansatz (WACC-Ansatz) | 214 |
| (6) Adjusted Present Value-Ansatz (APV-Ansatz) | 218 |
| (7) Bestimmung und Analyse der Eigenkapitalkosten | 222 |
| (8) Bestimmung des Continue Value bei nominellem Wachstum und Werttreiberanalyse | 226 |
| bc. Realoptionsansatz | 236 |
| c. Multiplikatorverfahren (Vergleichsverfahren)..... | 242 |
| ca. Grundlagen..... | 242 |
| cb. Ablauf der Multiplikatorbewertung | 244 |
| cc. Bestimmung des Unternehmenswertes mit Hilfe von Equity-Multiplikatoren | 246 |
| (1) Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) | 247 |
| (2) Price-Earnings-Growth-Ratio (PEG)..... | 248 |
| (3) Kurs-Cash-flow-Verhältnis (KCFV) | 249 |
| (4) Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) | 250 |
| cd. Bestimmung des Unternehmenswertes mit Hilfe von Enterprise Value- Multiplikatoren | 251 |
| (1) Enterprise Value/EBIT-Verhältnis (EV/EBIT) | 252 |
| (2) Enterprise Value/EBITDA-Verhältnis (EV/EBITDA)..... | 254 |
| (3) Enterprise Value/Sales-Verhältnis (EV/Sales) | 255 |
| (4) Enterprise Value/Capital Employed-Verhältnis (EV/CE)..... | 256 |
| ce. Zusammenfassung des Fallbeispiels | 258 |
| cf. Bestimmung des Unternehmenswertes mit Hilfe von branchenspezifischen Multiplikatoren..... | 259 |
| cg. Comparative-Company-Approach versus Market Multiples-Ansatz..... | 260 |
| ch. Beurteilung der Multiplikatorverfahren | 261 |
| 4. Wertorientierte Konzepte zur Messung des Shareholder Value | 262 |
| a. Economic Value Added (EVA) | 263 |
| b. Cash flow Value Added (CVA) und Cash flow Return on Investment (CFROI)..... | 266 |
| E. Ausgewählte Aspekte des Anleihenmanagements..... | 273 |
| <i>I. Grundlagen der Anleihenanalyse.....</i> | <i>273</i> |
| 1. Finanzmathematische Grundlagen..... | 273 |
| a. Present Value-Konzept | 273 |
| b. Bestimmung des Effektivzinses..... | 275 |
| c. Par Yield Curve, Zero Curve und Forward Rates..... | 278 |
| 2. Konzepte zur Quantifizierung des Zinsänderungsrisikos von Anleihen | 283 |
| a. Duration, Modified Duration und Dollar Duration..... | 283 |

| | |
|---|------------|
| b. Price Value of a Basis Point (PVBP)..... | 289 |
| c. Konvexität..... | 290 |
| d. Effective Duration | 292 |
| e. Key Rate Duration | 294 |
| f. Spread Duration | 296 |
| g. Value-at-Risk-Ansatz zur Bestimmung des Marktwerttrisikos von Anleihen.... | 300 |
| h. Cash flow Mapping | 303 |
| ha. Grundlagen | 303 |
| hb. Duration Mapping | 304 |
| hc. Convexity Mapping | 307 |
| hd. Varianz Mapping..... | 309 |
| 3. Rating zur Bestimmung des Bonitätsrisikos von Anleihen | 314 |
| II. Strategien im Anleihenportfoliomanagement | 316 |
| 1. Grundlagen | 316 |
| 2. Aktive Strategien | 318 |
| a. Durationsstrategien | 319 |
| b. Inter- und Intra-Sektor Allokation..... | 320 |
| c. Selektionsstrategien | 323 |
| d. Leverage Strategien | 323 |
| 3. Semiaktive Strategien | 326 |
| a. Laufzeitstrategien..... | 326 |
| b. Absicherungsstrategien..... | 327 |
| ba. Klassische Immunisierung..... | 327 |
| bb. Bedingte Immunisierung | 329 |
| bc. Immunisierungsstrategie zur Rückzahlung von Verbindlichkeiten | 329 |
| bd. Cash flow Matching..... | 330 |
| 4. Passive Strategien | 331 |

F. Zeitgemäße Instrumente des professionellen Portfoliomanagements: Derivate ... 333

| | |
|---|------------|
| I. Portfoliomanagement mit Optionen | 335 |
| 1. Bewertung von ‚Plain Vanilla‘ Optionen | 335 |
| 2. ‚Griechische Variablen‘ | 342 |
| a. Options-Delta..... | 342 |
| b. Options-Gamma..... | 344 |
| c. Options-Omega..... | 346 |
| d. Options-Rho | 348 |
| e. Options-Theta | 351 |
| f. Options-Vega | 353 |
| g. Gesamtüberblick über die Wirkung der verschiedenen Sensitivitätskennzahlen | 355 |
| 3. Tradingstrategien mit Optionen..... | 360 |
| a. Einfache Tradingstrategien | 362 |
| b. Kombinierte Tradingstrategien..... | 366 |
| ba. Die Erzeugung synthetischer Futures mit Optionen | 367 |

| | |
|---|------------|
| bb. Spread-Strategien mit Optionen | 368 |
| bc. Straddle-Strategien mit Optionen | 375 |
| 4. Absicherungsstrategien mit Optionen..... | 379 |
| a. 1:1 Fixed-Hedge | 379 |
| aa. Protective Put Strategie zur Absicherung einzelner Aktien | 379 |
| ab. Protective Put Strategie zur Absicherung von Portfolios (Portfolio Insurance)..... | 384 |
| ac. Portfolio Insurance mit Calls | 390 |
| b. Delta-Hedging | 392 |
| c. Gamma-Hedging..... | 397 |
| 5. Arbitragestrategien mit Optionen | 403 |
| 6. Der Einsatz von Zinsoptionen | 406 |
| a. Caps | 406 |
| b. Floors..... | 412 |
| c. Collars..... | 414 |
| d. Optionen auf Zins-Futures an der Eurex | 416 |
| 7. Der Einsatz von Devisenoptionen | 417 |
| 8. Der Einsatz exotischer Optionsvarianten..... | 420 |
| a. Exotische Optionen im Devisen- und Aktienmanagement | 421 |
| aa. Barrier Options..... | 421 |
| ab. Cliquet Options..... | 425 |
| ac. Ratchet Options..... | 427 |
| ad. Compound Options..... | 428 |
| ae. ‚As you like it‘ Options..... | 428 |
| af. Average Rate Options..... | 429 |
| ag. Basket Options..... | 430 |
| ah. Binary Options..... | 430 |
| ai. Contingent Premium Options | 431 |
| aj. Look Back Options..... | 432 |
| ak. Range Options | 432 |
| al. Power Options | 433 |
| am. Exploding Options..... | 433 |
| an. LEPOs..... | 433 |
| b. Exotische Optionen im Zinsmanagement | 434 |
| ba. Barrier Caps und Barrier Floors..... | 434 |
| bb. Contingent Premium Caps und Floors..... | 440 |
| 9. Der Einsatz von Optionsscheinen..... | 443 |
| <i>II. Portfoliomanagement mit Financial Futures.....</i> | <i>446</i> |
| 1. Grundlagen von Financial Futures | 446 |
| a. Zinsfutures | 449 |
| b. Aktienindex- und Aktienfutures | 461 |
| c. Devisen-Futures..... | 464 |
| d. Futures auf Exchange Traded Funds (EXTF Futures)..... | 465 |
| e. Zinsswap-Futures..... | 466 |
| f. Kredit-Futures | 469 |
| 2. Bewertung von Financial Futures..... | 472 |

| | |
|---|------------|
| a. Grundlagen | 472 |
| b. Die Bewertung von Euro-Bund- und DAX-Futures mit dem Cost-of-Carry-Ansatz | 474 |
| ba. Die Bewertung von Euro-Bund-Futures | 475 |
| bb. Die Bewertung von DAX-Futures | 476 |
| bc. Grenzen des Cost-of-Carry-Ansatzes | 478 |
| c. Die Bewertung von Geldmarkt-Futures | 480 |
| d. Die Bewertung von Devisen-Futures | 484 |
| 3. Trading-Strategien mit Futures | 486 |
| a. Spread Trading mit Zinsfutures | 487 |
| aa. Intrakontrakt Spread Trading | 488 |
| ab. Interkontrakt Spread Trading | 492 |
| ac. Basis Trading | 498 |
| b. Trading mit Aktienindexfutures | 502 |
| 4. Arbitragestrategien mit Futures | 505 |
| a. Arbitrage mit Bund- und Bobl-Futures | 505 |
| b. Arbitrage mit Geldmarkt-Futures | 509 |
| c. Arbitrage mit DAX-Futures | 510 |
| 5. Hedging mit Futures | 512 |
| a. Grundlagen und Systematisierungsansätze | 512 |
| b. Hedging mit Zinsfutures | 514 |
| c. Hedging mit Aktienindexfutures | 522 |
| d. Hedging mit Devisen-Futures | 524 |
| e. Portfoliotheoretische Überlegungen beim Hedging mit Financial Futures | 525 |
| <i>III. Portfoliomanagement mit Forward Rate Agreements (FRAs)</i> | <i>527</i> |
| 1. Grundlagen von FRAs | 527 |
| 2. Bestimmung der Forward Rate | 529 |
| 3. Quotierung von FRAs | 532 |
| 4. Bewertung von FRAs | 533 |
| 5. Einsatz von FRAs im Portfoliomanagement | 535 |
| <i>IV. Portfoliomanagement mit Swaps</i> | <i>539</i> |
| 1. Grundlagen von Swaps | 539 |
| a. Zinsswaps | 539 |
| b. Kombinierte Währungs- und Zinsswaps | 545 |
| c. Weitere Swap-Kombinationen und -Strukturen | 546 |
| 2. Handel mit Swaps | 548 |
| 3. Quotierung von Swaps | 550 |
| 4. Bewertung von Swaps | 554 |
| a. Bewertung von Geldmarkt-Zinsswaps | 554 |
| b. Bewertung von Plain Vanilla Zinsswaps | 558 |
| ba. Bewertung von Plain Vanilla Zinsswaps bei Abschluss des Swapgeschäfts | 558 |
| bb. Bewertung von Plain Vanilla Zinsswaps während der Swap-Laufzeit | 563 |
| c. Bewertung von Non-Generic Zinsswaps | 567 |
| ca. Bewertung von Delayed-Start Swaps bei Abschluss des Swapgeschäfts | 567 |

| | |
|--|------------|
| cb. Bewertung von Forward Swaps bei Abschluss des Swapgeschäfts..... | 568 |
| cc. Bewertung eines Amortisationsswaps bei Abschluss des Swapgeschäfts ... | 570 |
| cd. Bewertung eines Step-up-/Step-down-Swaps bei Abschluss des Swapgeschäfts | 571 |
| ce. Bewertung von Non-Generic Zinsswaps während der Swap-Laufzeit | 572 |
| d. Bewertung von Plain Vanilla Währungsswaps | 573 |
| da. Bewertung eines Fixed-to-Fixed Currency Swaps bei Abschluss des Swapgeschäfts | 574 |
| db. Bewertung eines Fixed-to-Fixed Currency Swaps während der Swap-Laufzeit..... | 578 |
| 5. Portfoliomanagement mit Asset Swaps | 580 |
| a. Fixed Income Swaps..... | 580 |
| b. Equity Swaps | 584 |
| 6. Hedging und Management von Swap-Portfolios..... | 586 |
| a. Hedging von Geldmarkt-Zinsswaps mit Geldmarkt-Futures | 587 |
| b. Hedging von Forward Swaps mit Geldmarkt-Futures | 590 |
| c. Hedging des Mismatch-Risikos bei Zinsswaps | 594 |
| 7. Der Einsatz von Swaptions im Portfoliomanagement | 596 |
| <i>V. Portfoliomanagement mit Devisentermingeschäften</i> | <i>600</i> |
| 1. Grundlagen von Devisentermingeschäften..... | 600 |
| 2. FX Quotierungen von Spot Rates und Forward Points | 602 |
| 3. Devisenswapgeschäft (FX Swaps) | 604 |
| a. Spot-Forward Devisenswap und Forward-Forward Devisenswap | 604 |
| b. Absicherung des Swapsatzrisikos..... | 606 |
| <i>VI. Repurchase Agreements (Repo-Geschäfte) und Wertpapierleihe.....</i> | <i>608</i> |
| 1. Überblick | 608 |
| 2. Repo-Geschäfte | 609 |
| a. Grundlagen des Repo-Geschäfts..... | 609 |
| b. Zahlungsströme beim Repo-Geschäft..... | 611 |
| c. Formen der Abwicklung von Repo-Geschäften | 614 |
| d. Anwendungsmöglichkeiten von Repos | 616 |
| e. Diversifizierung der Sicherheiten | 618 |
| 3. Wertpapierleihe | 618 |
| a. Grundlagen | 618 |
| b. Abwicklung der Wertpapierleihe..... | 618 |
| c. Motivation und Anwendungsmöglichkeiten..... | 619 |
| d. Die Berücksichtigung von Sicherheiten | 620 |
| <i>VII. Portfoliomanagement mit Zertifikaten</i> | <i>621</i> |
| 1. Grundlagen von Zertifikaten | 621 |
| 2. Plain Vanilla-Zertifikate | 623 |
| 3. Discount-Zertifikate | 624 |
| 4. Bonuszertifikate..... | 626 |
| 5. Expresszertifikate | 627 |
| 6. Garantiezertifikate | 628 |

| | |
|---|-----|
| <i>VIII. Portfoliomanagement mit Credit Default Swaps</i> | 630 |
| 1. Grundlagen von Kreditderivaten | 630 |
| 2. Credit Default Swaps als das bedeutendste Kreditderivat | 633 |
| 3. Kreditportfoliomanagement mit Credit Default Swaps | 635 |
| 4. Credit Default Swap-Indizes | 636 |
| G. Ziel-Controlling: Performanceanalyse | 637 |
| I. <i>Grundlagen der Performanceanalyse</i> | 637 |
| 1. Einführende Überlegungen | 637 |
| 2. Performance-Begriff | 639 |
| 3. Externe versus interne Performance-Analyse | 641 |
| II. <i>Performancemessung</i> | 642 |
| 1. Renditebestimmung | 643 |
| a. Total Return | 643 |
| b. Diskrete versus stetige Renditen | 644 |
| c. Wertgewichtete Rendite | 649 |
| d. Zeitgewichtete Rendite | 652 |
| da. Grundlegende Vorgehensweise | 652 |
| db. Dietz- und Modified Dietz-Methode als Näherungsverfahren | 654 |
| dc. BVI-Methode | 657 |
| 2. Berücksichtigung des Risikos | 659 |
| 3. Klassische Performancemaße | 663 |
| a. Sharpe-Ratio | 663 |
| b. Treynor-Ratio | 666 |
| c. Jensen-Alpha | 667 |
| 4. Weitere Performancemaße | 670 |
| a. Treynor/Black-Appraisal Ratio und Information-Ratio | 670 |
| b. LPM-Performancemaße und Sortino-Ratio | 673 |
| c. Differential Return | 674 |
| d. Risk-Adjusted Performance sowie Market Risk-Adjusted Performance | 675 |
| e. Treynor-Mazuy-Maß | 676 |
| III. <i>Performanceattribution</i> | 677 |
| 1. Können oder Glück | 678 |
| 2. Renditeorientierte Attributionsanalyse | 686 |
| 3. Qualitative Performanceattribution | 700 |
| IV. <i>Grundlegende Problembereiche der Performanceanalyse</i> | 701 |
| 1. Grundprobleme der Performanceanalyse | 701 |
| 2. Problembereiche beim Vergleich verschiedener Performanceergebnisse | 703 |
| 3. Problembereiche bei der Präsentation von Performanceergebnissen | 705 |
| 4. Problembereiche bei der Performanceanalyse in den Medien | 707 |
| a. Problematik der veröffentlichten Rankings | 707 |
| b. Fonds-Rating als Lösungsansatz | 709 |
| c. Ranking-/Rating-Transparenzstandards (RRTS) | 712 |

| | |
|--|-----|
| <i>V. Performance Presentation Standards (PPS)</i> | 712 |
| 1. Entwicklung von PPS | 712 |
| 2. Grundlagen der Composite-Bildung..... | 714 |
| 3. Performanceberechnung nach den DVFA-PPS | 715 |
| 4. Präsentation der Performanceergebnisse | 718 |
| | |
| Anhang | 724 |
| | |
| Literaturverzeichnis | 725 |
| | |
| Stichwortverzeichnis | 761 |
| | |
| Glossar..... | 776 |